

MIGUEL PUIG RAPOSO

Sistema financiero español: una perspectiva crítica

Es de común aceptación que el Sistema Financiero Español presenta unas deficiencias técnicas e institucionales importantes, y es también generalmente aceptado

que la Política Financiera no ha llevado a cabo, hasta el momento, ningún intento serio de su reforma.

Esta exposición trata de enfocar el Sistema Financiero desde una perspectiva no totalmente original pero que parece oportuna: considerar que la actuación de la autoridad financiera ha estado continuamente informada por la consideración de aquél como, ante todo, fuente de recursos. Por otra parte, las necesidades más elementales del control de las magnitudes monetarias han actuado "in extremis" cuando han entrado en abierta contradicción con este objetivo.

ANTECEDENTES

La Estabilización de 1959 y las disposiciones inmediatas en materia financiera son habitualmente el punto de partida de cualquier análisis del Sistema, pero no hay que olvidar que con anterioridad a esta fecha el Estado venía compensando su insuficiente recaudación fiscal mediante la emisión de Deuda Pública automáticamente pignorable por la Banca a un tipo inferior al nominal, lo que venía a ser un crédito groseramente encubierto (y por tanto ingenuamente ilimitado) del Banco de España al Sector Público, que implicaba la concesión de una tasa de beneficio al intermediario. A éste se sumaba el obtenido directamente por la Administración.

La Estabilización es, de hecho, la consecuencia de la contradicción entre la utilización creciente del Sistema como sustituto de ingresos impositivos y la necesidad de controlar el crecimiento de las magnitudes monetarias.

El Estado se vió obligado —por sus relaciones con el FMI— a declarar, en una de las disposiciones previas al Plan, su compromiso a no volver a emitir Deuda Pública automáticamente pignorable. Piadosos propósitos que poco tenían que ver con la efectividad inmediata de aquél.

En cualquier caso, la Administración se había librado momentáneamente de sus preocupaciones presupuestarias (al menos durante los años 1960 y 1961), y trataría de alargar esta situación mediante la promulgación de la Ley de Reforma Tributaria de 1964, que incrementaría notablemente la recaudación mediante una fórmula *tan pragmática como la evaluación global*.

Sin embargo, los autores de la Estabilización pretendían embarcarse en un largo proceso de crecimiento planificado cuya condición previa era la creación de canales de financiación en unas proporciones hasta entonces sin precedentes. En consecuencia, parecía necesario aprovechar el corto respiro para reformar el Sistema Financiero en este sentido, y aunque tales medidas dejaran de lado todos los aspectos que no se refiriesen explícitamente a esta nueva y prevista necesidad.

Durante este lapso, pues, se dictaron ya disposiciones (Circulares entre los años 1959 y 1962) referentes a las Cajas de Ahorro que luego resultarían decisivas, y que establecían la inversión obligatoria del 80% de los depósitos de éstas. Esta cifra suponía un incremento sustancial sobre el 60% que estas entidades debían mantener en forma de Fondos Públicos con anterioridad, cifra que ahora pasa a ser la de 65%

(aplicada específicamente a valores del INI), y a la que se suman dos más: 10% de créditos a la vivienda y 5% de crédito agrícola.

De esta forma las Cajas alcanzan el punto de más intensa explotación por parte de la Administración, lo que resulta irónico si se tiene en cuenta que el origen de estas instituciones fue la práctica de la Beneficiencia.

LA REFORMA DE 1962

La Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 14 de junio de 1962 (en adelante LOCB) pretende, pues, solucionar las necesidades financieras de la inminente puesta en marcha del proceso planificador.

Hemos visto ya cómo el Estado se ha deshecho de sus obligaciones para con la empresa pública, que se dejan a los abundantes recursos de las Cajas. El problema pasa a ser, por tanto, exclusivamente el de financiar la actividad privada, y muy especialmente la enmarcada o en el Plan de Desarrollo: los polos, las acciones concertadas, etc, o en la obsesivamente preocupante (particularmente en la etapa inmediatamente posterior a 1959) exportación.

La primera medida, pues, de la Ley de Bases es la de nacionalizar las Entidades Oficiales de Crédito (las cuales son, de paso, reorganizadas y centralizadas en el Ministerio de Hacienda bajo el control del Instituto de Crédito a Medio y Largo Plazo) La cuestión más importante es, sin embargo, la de obtener recursos para que éstas puedan cumplir sus importantes funciones.

La Banca Privada será la encargada de proporcionarlos, y el instrumento legal será el establecimiento de un "Coeficiente de Fondos Públicos" sobre sus depósitos totales.

Podría pensarse que la inmovilización de recursos en unos activos excepcionalmente poco rentables (las nuevas Cédulas de Inversión, que además no son pignoraibles y por tanto no líquidas) supondría una pesada carga sobre los intereses de la Banca, pero en realidad el coeficiente fue aplicado con extrema suavidad, y además a cambio de excepcionales ventajas, como se irá viendo.

En primer lugar, su fijación no llega hasta noviembre de 1965, y su valor, 15% es prácticamente equivalente al que ya mantenían efectivamente la Banca en aquel momento (14,7%). Pero lo más importante es que en el coeficiente se incluyen las partidas de Deuda ya pignorada, por lo que se espera que lo recaudado por este concepto se refiera exclusivamente a los futuros incrementos de la cifra de depósitos.

Sin embargo, las necesidades del Crédito Oficial, cada vez más integrado en los Planes, y prácticamente convertido su dinero barato en el único puntal de éstos, son apremiantes, y el coeficiente debe ser revisado al alza hasta siete veces, alcanzando la cota del 22% en enero de 1969, solo tres años después.

Para compensar esta sangría de recursos, la Administración se ve obligada a conceder a la Banca privilegios de importancia.

En primer lugar, la LOCB había acabado formalmente con el "statu quo", y sin embargo la situación oligopólica continuará defendida por el necesario permiso del

Ministerio para la creación de nuevos bancos, previo informe del Consejo Superior Bancario.

Por otra parte, el Decreto-ley de 30 de abril de 1964, sobre reorganización de las Sociedades de Inversión Mobiliaria (otro subproducto de la LOCB) es en realidad una trampilla abierta a los bancos para que éstos puedan realizar sus abultadas carteras de valores, ampliamente revalorizadas durante la recuperación, evadiendo los impuestos sobre las plusvalías mediante el cómodo e inefable intercambio de activos con las sociedades por ellos creadas y aprovechándose de la "inexplicable" exención que protege la entrega por parte de una Sociedad Anónima a sus accionistas de valores representativos de una de estas sociedades. Obvio es decirlo, las plusvalías no aparecen en las carteras de los bancos, sino en las de las recién creadas sociedades, e inmediatamente después de efectuado el intercambio de estos valores por las propias acciones de aquéllas.

Este mecanismo no sería, sin embargo, el único. A partir de este momento, y por las razones a las que se aludirá, la Banca se beneficiará también de la posibilidad de efectuar ampliaciones de capital en grandes proporciones en un mercado privilegiado.

Pero antes de analizar el mercado de capitales, conviene volver a las necesidades del Plan, insuficientemente cubiertas por el Crédito Oficial.

No hay duda de que el recurso de la Deuda Pública automáticamente pignorable era demasiado tentador como para ser totalmente abandonado. En su sustitución, un nuevo instrumento prometía solucionar de la misma manera las necesidades de financiación de cualquier sector de la Economía que se pretendiera revitalizar. El recurso al Banco de España era, desde luego, otra vez la solución, y de nuevo mediante la concesión de una tasa de beneficio para el tomador de un activo tan líquido como el efecto privilegiado incluido en una de las "líneas especiales" de redescuento (automático) en el banco emisor.

Es más, la autoridad monetaria garantizaba a cada banco una determinada cantidad apta para ser redescontada en "líneas ordinarias", teóricamente no automáticas pero en la práctica de difícil modificación. Naturalmente tampoco tenía este redescuento precio "penalizador", sino inferior al de mercado.

Las necesidades del Plan y de la Empresa Pública parecen, pues, cubiertas, y ello sin daño ni para la Banca ni para el equilibrio presupuestario, aunque sin mejorar tampoco el debilísimo control de una Política Monetaria casi inexistente.

Un tercer factor, sin embargo, queda por solucionar. Importantes sectores infraestructurales, caracterizados por la magnitud de las empresas y de las inversiones necesarias y por el mantenimiento de tarifas políticas —difícilmente revisables al alza por motivos económicos y sociales— son un pilar inestable para el crecimiento que debe reforzarse.

La solución a este problema es en principio casi fortuita: inmediatamente después de ponerse en marcha el esquema aludido de inversiones de las Cajas de Ahorro, las emisiones del INI se muestran insuficientes para compensar el rápido crecimiento de los depósitos en la recuperación de 1961-62. Así, la Administración se ve

“obligada” a permitir la inclusión en tal coeficiente de una lista de valores en renta fija de empresas privadas que será confeccionada por la Junta de Inversiones del Ministerio de Hacienda (agosto de 1962).

Tales valores, a partir de este momento protegidos, son precisamente los de los sectores considerados como “Servicios Públicos”: agua, gas, electricidad, telefonía y paradójicamente, los bonos de caja de la recién creada Banca Industrial. Así, el ahorro captado por las Cajas no solo está evitando futuros gastos del Sector Público sino que está financiando a un directo competidor, y a través de él a la gran banca que le patrocina. Para reforzar esta vía, otros intermediarios financieros (las compañías de Seguros y la Seguridad Social) son obligados a invertir un 30% de sus reservas legales en este tipo de valores.

Por otra parte, diversas medidas, también emanadas de la LOCB, tratan de fortalecer e impulsar el moribundo mercado de valores. Entre éstas se cuentan la creación de los Fondos, la reforma de las Sociedades de Inversión, la autorización de las operaciones a plazo (que luego serían congeladas “de facto”), otras reformas sobre el funcionamiento de la Bolsa y las importantes ventajas fiscales al tratamiento de las plusvalías en el Impuesto General sobre la Renta de las Personas Físicas.

Ahora bien, a las empresas con acceso al mercado de valores, están bien caracterizadas: dos bloques dominantes, formado el primero de ellos por una veintena de empresas grandes de los citados “servicios públicos” y el segundo por la Banca y sus satélites (Fondos y Sociedades de Inversión), quedando una porción marginal para los sectores industriales (química, metalurgia, construcción, etc.). En definitiva la operación no es más que la perfección de los dos mecanismos ya estudiados: el financiamiento de la infraestructura por el ahorro privado y la compensación a la Banca por su participación en la absorción de las Cédulas de Inversión.

PROBLEMAS DE POLITICA MONETARIA: REFORMAS DE 1971.

Se ha visto ya cómo el Sistema creado a partir de las reformas de 1962 respondía a la única finalidad de allegar fondos a la industrialización en sustitución de los siempre escasos ingresos tributarios.

Y se ha visto también como una parte importante de éstos, el redescuento de efectos en líneas especiales, procedía de la monetización automática por parte del Banco de España de estos valores. El mecanismo así montado tenía, como antes, el límite superior del equilibrio de los precios.

El choque entre la expansión del crédito y la estabilidad sería continuo y se concretó en tres crisis: 1963, 1966 y 1969. Y los remedios a ellas aplicados fueron crecientemente drásticos. En particular, la experiencia de 1969-70 reveló el absoluto descontrol sobre la expansión del dinero, y su prolongadísima resolución fue un dramático toque de atención muy similar al que había supuesto la situación de 1957-59.

Se trataba, en adelante, de hacer compatible un sistema que se había mostrado muy eficiente en la provisión de fondos con el control que por primera vez se va

a establecer sobre el crecimiento de las Disponibilidades Líquidas del Sistema.

Y el paso más importante, paralelo al de la Estabilización, sería la supresión de las líneas especiales de redescuento. Estas serían sustituidas por un Coeficiente de Inversión para la Banca en el que se computarían los créditos concedidos a los sectores que hasta aquel momento habían estado incluidos en aquellas líneas (Ley de Ordenación del Crédito Oficial de 19 de junio de 1971).

Por otra parte, el nuevo coeficiente incluía una determinada cifra mínima mantenida en forma de Fondos Públicos no pignorados, que sustituiría al coeficiente del mismo nombre. No hay que decir que su primera fijación, (en julio, en un 15% dentro del 22% del coeficiente global) coincidiría con la efectivamente mantenida por la Banca en aquel momento (15,5%).

Sin embargo, la sustitución de las líneas especiales por inversiones obligatorias a tipos mucho menores que los de mercado (inferiores al 6%) no podía dejar de dañar los intereses de la Banca, máxime cuando en diciembre de 1970 se había introducido otro instrumento indispensable de Política Monetaria: el coeficiente de caja, fijado por primera vez en un 7,5% de los depósitos, que aunque en un principio fuera anodino por contar la Banca con crédito disponible no usado en el Banco de España, proveniente de su cartera de Deuda Pública pignorable, no dejaba de pender como espada de Damocles sobre la futura expansión de los depósitos.

Afortunadamente, la paralización del Crédito Oficial como consecuencia del escándalo MATESA frenó bruscamente las necesidades por este concepto, lo que permitió reducir el subcoeficiente de Fondos Públicos en un punto en enero de 1973 y en otro en diciembre. En este último momento, sin embargo, la otra porción subiría dos puntos, dejando el coeficiente donde había empezado (22%). En definitiva, el crédito privilegiado suministrado por la Banca sustituía al oficial.

A cambio de este sacrificio la Administración reafirma su voluntad de mantener las limitaciones a la entrega en el mercado oligopolista. Los decretos que median entre el 63/1972 (13 de enero) y el 2246/1974 (de 9 de agosto) tienen a este respecto una doble virtud: objetivizan las normas para autorizar la creación de nuevos bancos (eliminando aparentemente la parcialidad) y endurecen estas condiciones progresivamente hasta forzar la retirada de todas las solicitudes.

En otro orden de cosas, los Fondos de Inversión habían naufragado en la crisis bolsística de 1970. En un principio el Banco de España había acudido en su ayuda (se trataba de los principales demandantes de títulos del mercado) y la normativa referente a sus inversiones y capital mínimo fue revisada con carácter provisional, pues era claro que su debilidad estructural estaba en la base de su fracaso. Sin embargo, la atención del legislador desaparecería rápidamente en cuanto su papel en la Bolsa, durante la recuperación, fuera sustituido por el espectacular crecimiento de las Sociedades de Inversión, crecimiento justificado menos por sus virtudes financieras que por su habilidad como sociedades interpuestas en la evasión de impuestos.

Mientras tanto, la presión sobre las Cajas de Ahorro disminuye un tanto. No sólo el Coeficiente de Fondos Públicos (obligaciones del INI y otros valores privados cualificados) ha ido descendiendo hasta llegar al 40% en enero de 1973, sino que

el resto de las inversiones obligatorias, ya unificadas, se sitúan en el 30% en esa misma fecha, e inician un descenso progresivo a partir de agosto de 1974.

Pero los problemas de la Administración vuelven a hacer su aparición. Esta vez es la agricultura la que crea unos gastos crecientemente alarmantes. Durante los últimos años las necesidades de los Organismos Autónomos, especialmente los dependientes de este ministerio, han venido creciendo a gran ritmo, hasta que por fin en 1974 experimentan un salto hacia delante de proporciones gigantescas, y al que se suman las necesidades del Crédito Oficial, otra vez en pleno funcionamiento, y cuya dotación es casi el doble que las emisiones de Cédulas que la Banca puede absorber. La Administración Central de nuevo se encuentra en una situación angustiosa, que solo puede resolver acudiendo al crédito del Banco de España, que pasa de 40 mil millones de pesetas en diciembre de 1973 a más de cien mil doce meses después. El año siguiente no será solo la Administración Central, sino también los propios Organismos Autónomos (CAT y FORPPA en particular) los que deberán acudir al crédito del Banco en proporciones masivas. De esta forma la Administración se acerca por vez primera a su máximo legal de endeudamiento, papeleta que se resuelve con la decisión de que sean las propias Entidades Oficiales de Crédito las que soliciten los créditos.

Los coeficientes de inversión han debido ser aumentados. El de la Banca ha pasado al 25% (alcanzando el tope máximo fijado por la Ley de 1971) y a los de las Cajas se suma en marzo de 1976 uno nuevo del 3% que debe ser cubierto con Cédulas de Inversión.

Estos ajustes tienen lugar mientras el Sistema experimenta un violentísimo drenaje de liquidez a causa de los déficits del Sector Exterior que no sólo permite el endeudamiento de la Administración con el Banco de España sino que fuerza a éste a conceder créditos a la Banca —pero no a las Cajas— en proporciones masivas (y lógicamente también a un tipo inferior al de mercado).

Por último, la repetición de la crisis de la Bolsa, con el consiguiente peligro para los sectores que en ella se financian, obliga a la emisión de nuevas formas de estímulo fiscal a la inversión en valores (Decretos-ley de 7 abril y 17 de noviembre de 1976, pero las más importantes en agosto de 1976) y a la compra semiclandestina de papel por parte del Banco de España para mantener las cotizaciones. Ninguna de estas medidas tienen efectos de importancia visibles.

Es interesante constatar, sin embargo, que la total dependencia del mercado de valores en renta variable de la Banca y las Sociedades de Inversión (entre ambos han venido emitiendo y absorbiendo simultáneamente la mitad del total del mercado) pone precisamente este mecanismo en directa dependencia de la Política Monetaria, puesto que cualquier intento por endurecer ésta se trasladará “ipso facto” al estrecho mercado de valores, con lo que vuelven a enfrentarse los objetivos de estabilidad y financiación.

CONCLUSION

Se ha tratado de demostrar en lo dicho hasta ahora que el Sistema Financiero

Español es, por lo que respecta a la Política Financiera seguida hasta el momento, un instrumento de recaudación de impuestos sobre el ahorro que sustituye una parte de los ingresos del Tesoro (los que deberían cubrir el Crédito Oficial y la Empresa Pública) y por otra evitan gastos de intervención en la Economía.

Para corroborarlo, baste recordar cómo productos tan queridos para el legislador como la especialización bancaria o los Fondos de Inversión fueron abandonados en cuanto desapareció la necesidad que los justificaba (en el primer caso porque la banca mixta demostró ser capaz de hacer frente al reto industrializador, y en el segundo porque los fondos fueron sustituidos por las Sociedades de Inversión), y cómo el resto de los sectores del Sistema han sido olvidados por la Administración, y es sintomático a este respecto que las entidades de financiación de ventas a plazo, un sector de magnas proporciones e indudable trascendencia económica, pero no recaudatoria, hayan permanecido hasta ahora en la más absoluta de las sombras legales y estadísticas.

En este esquema el papel de la Banca es similar al del arrendador de la recaudación de un impuesto medieval, al que se garantiza el monopolio y un beneficio sustancioso.

Un segundo hecho a destacar es que el Sector Público ha venido actuando en un estado de permanente e ineludible presión de sus gastos. De esta forma, la normativa tiene un marcado aspecto de improvisación y provisionalidad con la excepción de la Ley de 1962, cuyos desarrollos, sin embargo, se cuidarían de deformar los supuestos de partida de acuerdo con las necesidades del momento.

Las consecuencias que esta situación ha tenido sobre el Sistema Financiero son evidentes: falta de alternativas al mecanismo básico de la Banca (depósito-descuento de letras), tan indeseables para ésta como para la Administración (así se justifica la inexistencia del mercado de dinero y el subdesarrollo de las técnicas e intermedios a él ligados); burocratismo de la empresa bancaria, a la que la fijación de los tipos garantiza un beneficio mínimo; deformación del mercado de capitales en beneficio exclusivo de un determinado sector; ineficiencia de las inversiones del Sistema; y en general falta de competitividad y de alternativas en la colocación del ahorro y de la inversión de recursos.

Sus efectos sobre el crecimiento no se han referido sólo a la lógica deformación en la asignación de recursos en favor de sectores en muchas ocasiones sin futuro, sino también a la tendencia estructural del Sistema a la inflación.